

Komentarz do wyników QUERCUS Global Growth

W listopadzie subfundusz QUERCUS Global Growth osiągnął stopę zwrotu na poziomie -2,23% wobec benchmarku na poziomie -0,01%. Listopad był miesiącem zwiększonej zmienności na rynkach kapitałowych, gdzie szczególną słabość widać było wśród spółek technologicznych. Sam indeks Nasdaq Composite przerwał w listopadzie serię 7 wzrostowych miesięcy z rzędu, a główne przyczyny należy upatrywać m.in. w niepewności dot. grudniowej obniżki stóp procentowych przez FED oraz pojawiającymi się wątpliwościami dot. kształtowania się bańki na rynku AI.

Zachowanie amerykańskiej giełdy w listopadzie było w dużej mierze determinowane narastającą niepewnością wokół polityki pieniężnej oraz zmianą percepcji ryzyka po bardzo silnych wzrostach z wcześniejszych miesięcy, przy czym kluczową rolę w pierwszej połowie listopada odegrały wątpliwości co do terminu i skali ewentualnych obniżek stóp procentowych przez FED — kolejne dane makroekonomiczne, w tym wciąż relatywnie odporna inflacja bazowa i solidny rynek pracy, podważyły dotychczasowe oczekiwania rynku na grudniową obniżkę, a to bezpośrednio negatywnie odbiło się w szczególności na koszyku spółek wzrostowych i tym samym wyniku Funduszu. Z kolei w drugiej połowie listopada, jednym z bardziej rezonującym na rynki tematem przewodnim stały się obawy o przegrzanie i potencjalną bańkę spekulacyjną na rynku AI, gdzie koncentracja wzrostów na wąskiej grupie największych spółek technologicznych, wysokie mnożniki wyceny niektórych beneficjentów rynku AI oraz narracja oparta na długoterminowych, trudnych do precyzyjnego oszacowania korzyściach z rozwoju sztucznej inteligencji skłaniały część inwestorów do realizacji zysków i redukcji ekspozycji na najbardziej „zatłoczone tematy inwestycyjne”. W efekcie listopad upłynął pod znakiem podwyższonej zmienności, rotacji sektorowej oraz ostrożniejszego sentymentu, w którym rynek próbował na nowo wycenić zarówno ścieżkę stóp procentowych, jak i realne tempo monetyzacji technologii AI, balansując między długoterminowym optymizmem, a krótkoterminową obawą przed korektą. Według nas, listopad przyniósł naturalną korektę w trendzie wzrostowym, po bardzo dobrych wcześniejszych 7 miesiącach, gdzie w dalszym ciągu w koszyku spółek z ekspozycją na rozwijający się rynek AI możemy znaleźć nisko wycenionych największych beneficjentów, jak choćby samą Nvidię, której wyprzedzający mnożnik Forward P/E (cena do prognozowanego zysku za 12

miesiący) znajduje się znacząco poniżej 5-letniej średniej wskazując na wciąż niewygórowane poziomy wycenowe, pomimo wzrostu kursu aż o ok. 267% za ostatnie 2 lata.

Wykres. 1. Wskaźnik Forward P/E (cena do prognozowanego zysku za 12 miesięcy)



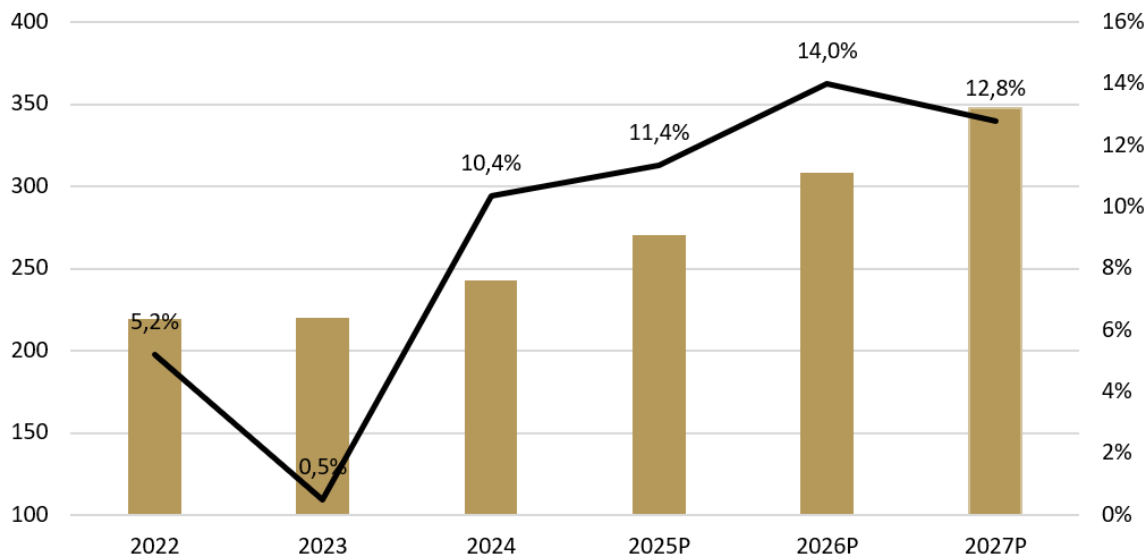
Źródło: opracowanie własne, BBG

Zbliżamy się powoli do końca 2025 roku, a więc coraz większą wagę rynek przykłada do wyników w kolejnym roku, gdzie na ten moment konsensus analityków zakłada poprawę EPS dla indeksu S&P 500 (zysk przypadający na jedną akcję) o ok. 14% r/r. Ma to być zatem trzeci z rzędu rok z dwucyfrową poprawą zysków, a głównymi kontrybutorami poprawy generowanych zysków mają być po raz kolejny Big Techy, gdzie według analityków Citi, sama Nvidia ma dołożyć ok. 3,2% do poprawy EPS całego S&P 500, Microsoft (+0,7%), Meta Platforms (+0,7%) oraz Broadcom (+0,7%). 'Dowiezienie' przez spółki dwucyfrowego wzrostu wyników jest zdecydowanie konieczne dla kontynuacji hossy w przyszłym roku, tym bardziej, że po ostatnich mocnych wzrostach na Wall Street, wskaźnik P/E dla S&P 500 zawędrował ponownie w okolice 22x – długoterminowe szczyty. Wsparciem dla kontynuacji hossy w 2026 roku, poza dwucyfrową poprawą wyników przez amerykańskie spółki, będzie m.in.:

- Kontynuacja cyklu obniżek stóp procentowych przez FED, gdzie obecnie rynek zakłada stopniowe schodzenie stóp do ok. 3,00-3,25% na koniec 2026 r.
- Brak recesji – miękkie lądowanie, wzrost gospodarczy niski dodatni

- Rozwój AI – dalszy postęp technologiczny i rozszerzanie zastosowań sztucznej inteligencji, które będzie przekładać się na zwiększanie efektywności przedsiębiorstw i dalszą poprawę rentowności operacyjnej (wzrost marż) = wyższy EPS

Wykres. 2. Prognozowany wzrost EPS r/r dla S&P 500 w latach 2025-27



Źródło: FactSet, Bloomberg, dane na 30.11.2025 r.

Podsumowując, listopad na amerykańskiej giełdzie upłynął pod znakiem podwyższonej zmienności, wynikającej z niepewności wokół polityki pieniężnej FED oraz zmiany percepcji ryzyka po wcześniejszych silnych wzrostach, co szczególnie negatywnie wpłynęło na spółki wzrostowe. W drugiej połowie miesiąca dodatkowym czynnikiem presji stały się obawy o przegrzanie i potencjalną bańkę spekulacyjną na rynku AI, skłaniające inwestorów do realizacji zysków i rotacji sektorowej, co uważamy za naturalne w trakcie 3-letniej hossy. Wsparciem dla kontynuacji hossy w 2026 roku powinny być: dwucyfrowa poprawa zysków spółek, kontynuacja cyklu obniżek stóp procentowych w USA, braku recesji w gospodarce oraz dalszy postęp w rozwoju i wdrażaniu technologii AI.

Daniel Łuszczynski, CFA

Zarządzający Subfunduszem QUERCUS Global Growth

Niniejszy materiał jest informacją reklamową. Ma charakter edukacyjno-informacyjny i stanowi wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie jest ofertą ani rekomendacją do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawnej. Zamieszczone w

niniejszym dokumencie informacje nie stanowią informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE). Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należytej staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

QUERCUS Global Growth (dalej: „Subfundusz”) jest subfunduszem QUERCUS Parasolowy SFIO. Informacje o QUERCUS Parasolowy SFIO oraz Subfunduszu, w tym szczegółowy opis polityki inwestycyjnej oraz czynników ryzyka, a także historyczne dane finansowe, zawarte są w Prospekcie Informacyjnym i Dokumencie zawierającym kluczowe informacje, dostępnych w siedzibie Quercus TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.quercustfi.pl. Quercus TFI S.A. ani QUERCUS Parasolowy SFIO nie gwarantują realizacji założonych celów inwestycyjnych ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Wartość aktywów netto Subfunduszu może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela, a w szczególności inwestowanie aktywów Subfunduszu w akcje i instrumenty pochodne. QUERCUS Parasolowy SFIO może lokować powyżej 35% wartości aktywów Subfunduszu w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. Podane wyniki są stopami zwrotu jednostek uczestnictwa kategorii A Subfunduszu we wskazanym okresie. Wyniki te nie uwzględniają podatku od dochodów kapitałowych oraz opłat związanych z nabyciem jednostek uczestnictwa. Podane stopy zwrotu są oparte na danych historycznych i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji każdego uczestnika zależy od dnia nabycia i dnia zbycia jednostek uczestnictwa oraz od pobranych opłat manipulacyjnych i wysokości należnego podatku. Wartości jednostek uczestnictwa Subfunduszu oraz Tabela Opłat dostępne są na stronie internetowej www.quercustfi.pl. Przed nabyciem jednostek uczestnictwa należy wnikliwie zapoznać się z Prospektem Informacyjnym oraz kosztami i opłatami związanymi z inwestowaniem w jednostki uczestnictwa. Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności

udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.

- [Drukuj](#)
- [PDF](#)
- 83 odsłony

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)